

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL,
PROFITABILITY, CAPITAL EXPENDITURE, FIRM SIZE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
KIMIA DAN FARMASI DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen



Diajukan Oleh :

Taufiq Hermawan
0612010210 / FE / EM

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"
JAWA TIMUR

2010

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Syukur Alhamdulillah segala Puji bagi Allah SWT, karena atas rahmat dan petunjuk-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITY, CAPITAL EXPENDITURE, FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KIMIA DAN FARMASI DI BEI** “. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Dengan selesainya penulisan Skripsi ini, penulis sangat berterima kasih atas segala bantuan dan fasilitas dari berbagai pihak yang diberikan kepada penulis guna mendukung penyelesaian Skripsi ini. Maka dikesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih sebesar - besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Teguh Soedarto, Mp. selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional“Veteran” Jawa Timur Surabaya.
2. Bapak DR. Dhani Ichsanuddin Nur, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional"Veteran" Jawa Timur Surabaya.
3. Bapak DR. Muhadjir Anwar, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonmi Universitas Pembangunan Nasional"Veteran" Jawa Timur Surabaya dan selaku dosen pembimbing yang dengan sabar telah meluangkan waktu dan tenaganya dalam memberikan bimbingan, saran, petunjuk, dan koreksi yang sangat berharga dalam penyusunan skripsi ini.

4. Ibu Dra. Ec. Siti Aminah, MM selaku dosen wali yang telah membimbing dalam penyusunan kartu rencana study selama ini.
5. Segenap tenaga pengajar, karyawan terutama Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur Surabaya.
6. Kedua orang tuaku yang selama ini selalu memberikan dukungan baik materiil dan spiritual yang sangat bermanfaat. Semua keluargaku yang selama ini mendukung dan membantu kuliah dan skripsi ku.
7. Semua teman-temanku yang telah banyak membantu dalam kuliah dan penyusunan skripsi ini, terima kasih atas waktu dan semua saran yang telah kalian berikan.

Penyusunan Skripsi ini masih jauh dari sempurna, maka dengan segala kerendahan hati penulis memohon kepada seluruh pihak untuk memberikan kritik dan saran yang membangun agar dalam penulisan selanjutnya dapat lebih baik dan dapat lebih bermanfaat bagi yang memerlukan.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Surabaya, November 2010

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|----------------------|------|
| KATA PENGANTAR..... | i |
| DAFTAR ISI..... | iii |
| DAFTAR TABEL | vii |
| DAFTAR GAMBAR..... | viii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | ix |
| ABSTRAKSI | x |

BAB I PENDAHULUAN

| | |
|------------------------------|---|
| 1.1 Latar Belakang..... | 1 |
| 1.2 Perumusan masalah..... | 5 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 6 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 6 |

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

| | |
|--|----|
| 2.1 Penelitian Terdahulu | 7 |
| 2.2 Landasan Teori..... | 9 |
| 2.2.1 Nilai Perusahaan | 9 |
| 2.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan | 11 |
| 2.2.2.1 Struktur Modal..... | 11 |
| 2.2.2.2 <i>Profitability</i> | 16 |
| 2.2.2.3 <i>Capital Expenditure</i> | 18 |
| 2.2.2.4 <i>Firm Size</i> | 20 |

| | | |
|---------|---|----|
| 2.2.3 | Hubungan Antara Variabel | 22 |
| 2.2.3.1 | Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan | 22 |
| 2.2.3.2 | Hubungan <i>Profitability</i> dan Nilai Perusahaan | 25 |
| 2.2.3.3 | Hubungan <i>Capital Expenditure</i> dan Nilai Perusahaan | 26 |
| 2.2.3.4 | Hubungan <i>Firm Size</i> dan Nilai Perusahaan | 27 |
| 2.2.4 | Kerangka Konseptual | 27 |
| 2.2.5 | Hipotesis | 28 |

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

| | | |
|-------|---|----|
| 3.1 | Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel..... | 27 |
| 3.1.1 | Nilai Perusahaan | 28 |
| 3.1.2 | Struktur Modal | 28 |
| 3.1.3 | <i>Profitability</i> | 29 |
| 3.1.4 | <i>Capital Expenditure</i> | 29 |
| 3.1.5 | <i>Firm Size</i> | 29 |
| 3.2 | Teknik Penentuan Sampel..... | 30 |
| 3.2.1 | Populasi..... | 30 |
| 3.2.2 | Sampel..... | 30 |
| 3.3 | Teknik Pengumpulan Data..... | 31 |
| 3.3.1 | Jenis Data | 31 |
| 3.3.2 | Sumber Data..... | 31 |
| 3.3.3 | Pengumpulan Data | 31 |

| | | |
|-------|---|----|
| 3.4 | Teknik Analisis dan Uji Hipotesis | 32 |
| 3.4.1 | Menghitung Variabel | 32 |
| 3.4.2 | Melakukan Analisis | 32 |
| 3.4.3 | Uji Hipotesis | 36 |

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

| | | |
|---------|---|----|
| 4.1 | Deskripsi Obyek Penelitian..... | 38 |
| 4.1.1 | Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia..... | 38 |
| 4.1.2 | Visi dan Misi BEI | 42 |
| 4.1.3 | Struktur Organisasi BEI..... | 43 |
| 4.2 | Perkembangan Industri Kimia dan Farmasi di Indonesia | 44 |
| 4.2.1 | Perkembangan Industri Kimia Indonesia..... | 44 |
| 4.2.2 | Perkembangan Industri Farmasi Indonesia..... | 45 |
| 4.3 | Deskripsi Hasil Penelitian..... | 48 |
| 4.3.1 | Struktur Modal Perusahaan Kimia dan Farmasi | 48 |
| 4.3.2 | <i>Profitability</i> Perusahaan Kimia dan Farmasi | 50 |
| 4.3.3 | <i>Capital Expenditure</i> Perusahaan Kimia dan Farmasi | 52 |
| 4.3.4 | <i>Firm Size</i> Perusahaan Kimia dan Farmasi | 53 |
| 4.4 | Analisis Data..... | 55 |
| 4.4.1 | Uji Normalitas..... | 55 |
| 4.4.2 | Pengujian Asumsi Klasik..... | 56 |
| 4.4.2.1 | Pengujian Multikolinieritas..... | 57 |
| 4.4.2.2 | Pengujian Heterokedastisitas | 58 |

| | | |
|---------|--|----|
| 4.4.2.3 | Pengujian Autokorelasi | 59 |
| 4.4.3 | Analisis Regresi Linier Berganda | 61 |
| 4.4.4 | Pengujian Hiotesis | 64 |
| 4.4.4.1 | Uji t | 64 |
| 4.4.4.2 | Uji F | 65 |
| 4.4.4.3 | Koefisien Determinasi (R^2)..... | 66 |
| 4.5 | Pembahasan..... | 67 |
| 4.5.1 | Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan..... | 67 |
| 4.5.2 | Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Nilai Perusahaan..... | 67 |
| 4.5.3 | Pengaruh <i>Capital Expenditure</i> terhadap Nilai Perusahaan..... | 68 |
| 4.5.4 | Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan | 69 |

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

| | | |
|-----|------------------|----|
| 5.1 | Kesimpulan | 70 |
| 5.2 | Saran | 72 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 1.1. <i>Market-to-book ratio</i> perusahaan kimia dan farmasi tahun 2006-2008 | 4 |
| Tabel 4.1 Struktur Modal (DER) Perusahaan Kimia dan Farmasi | 49 |
| Tabel 4.2 Profitabilitas (NPM) Perusahaan Kimia dan Farmasi..... | 50 |
| Tabel 4.3 <i>Capital Expenditure</i> Perusahaan Kimia dan Farmasi | 52 |
| Tabel 4.4 <i>Firm Size</i> (Ln total aktiva) Perusahaan Kimia dan Farmasi | 54 |
| Tabel 4.5 Uji Normalitas..... | 56 |
| Tabel 4.6 Hasil VIF variabel bebas..... | 57 |
| Tabel 4.7 Korelasi rank Spearman antara residual dengan variabel bebas..... | 59 |
| Tabel 4.8 Koefisien Regresi Linier Berganda..... | 62 |
| Tabel 4.9 Uji t Analisis Regresi | 64 |
| Tabel 4.10 Uji F Analisis Regresi..... | 66 |

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|-------------|--|----|
| Gambar 2.1. | <i>Graphic The Optimal Capital Structure and The Value Of The Firm</i> | 23 |
| Gambar 4.1 | Struktur Organisasi BEI..... | 43 |
| Gambar 4.2 | Kurva uji autokorelasi..... | 61 |

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Data *Debt to Equity Ratio* 2006-2008
- Lampiran 2 : Data *Net Profit Margin Ratio* 2006-2008
- Lampiran 3 : Data *Capita al Expenditure Ratio* 2006-2008
- Lampiran 4 : Data Len total aktiva 2006-2008
- Lampiran 5 : Uji Outlier
- Lampiran 6 : Uji Normalitas
- Lampiran 7 : Regression
- Lampiran 8 : Nonparametric Correlations
- Lampiran 9 : Tabel Durbin Watson

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITY, CAPITAL EXPENDITURE, FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN KIMIA DAN FARMASI DI BEI

Taufiq Hermawan

Abstraksi

Keadaan Ekonomi Indonesia yang masih belum stabil akibat krisis ekonomi berpengaruh terhadap peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) perusahaan – perusahaan di Indonesia. Ketersediaan dana yang cukup dan berangsur-angsur pulihnya kondisi ekonomi Indonesia merupakan perangsang bagi perusahaan dalam berinvestasi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun pada tahun 2008 keadaan ekonomi Indonesia kembali tidak stabil akibat dampak dari krisis ekonomi global. Hal ini menyebabkan banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang juga menurunkan nilai perusahaan. Keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer setiap perusahaan berbeda-beda. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment*. Sedangkan, perusahaan dengan *growth opportunity* rendah cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan hutang untuk mengurangi masalah *free cash flow*, karena pihak pemilik (*shareholders*) tidak ingin menyalahgunakan *cash flow* yang menganggur. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal, *profitability*, *capital expenditure*, *firm size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan kimia dan farmasi di BEI.

Dalam penelitian ini menggunakan 4 variabel bebas yaitu variabel Struktur Modal (X1), *Profitability* (X2), *Capital Expenditure* (X3), dan *Firm Size* (X4). Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y). Populasi dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan kimia dan farmasi yang terdaftar di BEI. Sebanyak 17 perusahaan diambil sebagai sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan mendapatkan hasil bahwa variabel Struktur Modal (X1) tidak signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Variabel *Profitability* (X2) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Variabel *Capital Expenditure* (X3) tidak signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dan variabel *Firm Size* (X4) tidak signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Keywords : Struktur Modal, *Profitability*, *Capital Expenditure*, *Firm size*, Nilai Perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keadaan Ekonomi Indonesia yang masih belum stabil akibat krisis ekonomi berpengaruh terhadap peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) perusahaan – perusahaan di Indonesia. Ketersediaan dana yang cukup dan pulihnya kondisi ekonomi merupakan perangsang bagi perusahaan dalam berinvestasi. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda – beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2002). Sedangkan, perusahaan dengan *growth opportunity* rendah cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan hutang untuk mengurangi masalah *free cash flow*, karena pihak pemilik (*shareholders*) tidak ingin menyalahgunakan *cash flow* yang menganggur (Jensen, 1986 dalam Soliha dan Taswan, 2002).

Menurut McConnel dan Muscarelle (1985) dalam Mansor dan Hamidi (2008) “ *capital expenditure decisions and firm performance have been shown to be positively related* “. Menurut McConnel dan Muscarelle terdapat hubungan positif antara *capital expenditure* dengan kinerja perusahaan. Jadi semakin tinggi *capital expenditure* maka semakin baik pula kinerja

perusahaan, dengan semakin baiknya kinerja perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dapat diketahui bahwa *capital expenditure* dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu, kebijakn hutang dan struktur kepemilikan modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan adanya pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan hutang. Menurut *trade-off model*, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan hutang dengan biaya kesulitan akibat penggunaan hutang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain. Tingkat hutang optimal tercapai ketika pengaruh *interest tax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal, dan sebaliknya apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar dari pada efek *interest tax-shield*, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang optimal juga dapat merubah *growth opportunity* suatu perusahaan (Chen, 2002).

Profitability juga dimasukkan di penelitian ini sebagai salah satu variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan

demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002).

Variabel terakhir yang dimasukkan di penelitian ini yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *firm size*. Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan (*assets*) yang dimiliki suatu perusahaan. Oleh karena itu, perlu mengetahui ukuran perusahaan supaya dapat membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva perusahaan (Jogiyanto, 2001). Perusahaan besar relatif mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana yang dibutuhkan melalui pasar modal. Oleh karena itu, mengaitkan antara *firm size* dengan nilai perusahaan menjadi relevan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Market-to-Book Ratio*. *Market-to-book ratio* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio tersebut berarti perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut, maka nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku saham perusahaan atau *market-to-book ratio*.

Tabel 1.1. *Market-to-book ratio* perusahaan kimia dan farmasi tahun 2006-2008

| No. | Perusahaan | Market-to-book ratio | | |
|------|---|----------------------|-------|-------|
| | | 2006 | 2007 | 2008 |
| 1. | PT. AKR Corporindo Tbk. | 1,64 | 3,37 | 1,40 |
| 2. | PT. Budi Acid Jaya Tbk. | 0,83 | 1,83 | 0,79 |
| 3. | PT. Colorpak Indonesia Tbk. | 4,62 | 6,36 | 5,59 |
| 4. | PT. Eterindo Wahana Tama Tbk. | 0,56 | 0,85 | 0,38 |
| 5. | PT. Lautan Luas Tbk. | 0,62 | 0,58 | 0,52 |
| 6. | PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk. | -0,23 | -0,33 | -0,01 |
| 7. | PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk. | 4,53 | 2,55 | 1,49 |
| 8. | PT. Unggul Indah Cahaya Tbk. | 0,94 | 0,89 | 0,79 |
| 9. | PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. | 4,35 | 0,68 | 2 ,48 |
| 10. | PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. | 2,05 | 1,94 | 1,06 |
| 11. | PT. Indofarma (Persero) Tbk. | 1,10 | 2,18 | 0,52 |
| 12. | PT. Kalbe Farma Tbk. | 4,04 | 3,78 | 1,12 |
| 13. | PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. | 1,05 | 1,87 | 0,45 |
| 14. | PT. Merck Tbk. | 3,80 | 4,20 | 2,43 |
| 15. | PT. Pyridam Farma Tbk. | 0,41 | 0,65 | 0,39 |
| 16. | PT. Schering-Plough Indonesia Tbk. | -22,28 | 43,03 | 4,46 |
| 17. | PT. Tempo Scan Pacific Tbk. | 2,09 | 1,60 | 0,81 |
| Mean | | 0,59 | 4,47 | 1,45 |

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2006-2008

Berdasarkan data yang disajikan dalam tabel *Market-to-Book Ratio* kelompok industri kimia dan farmasi tahun 2006-2008 cenderung mengalami penurunan. *Market-to-Book Ratio* tahun 2006 sebesar 0,59 kali. Sedangkan pada tahun 2007 *Market-to-Book Ratio* mengalami kenaikan menjadi sebesar 4,47 kali. Namun pada tahun 2008 *Market-to-Book Ratio* mengalami penurunan menjadi sebesar 1,45 kali. Fenomena adanya fluktuasi nilai

perusahaan mendorong untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan yang telah dikemukakan diatas, maka dilakukan penelitian dengan judul “ ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, *PROFITABILITY*, *CAPITAL EXPENDITURE*, *FIRM SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KIMIA DAN FARMASI DI BEI“. Dimana srtuktur modal, *profitability*, *capital expenditure*, dan *firm size* sebagai *independent variable* dan nilai perusahaan sebagai *dependent variable* pada perusahaan kimia dan farmasi di Indonesia.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah *capital expenditure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan.
4. Mengetahui pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Sebagai tambahan pengetahuan tentang variabel – variabel apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi tolak ukur jika perusahaan hendak menaikkan nilai perusahaannya.

2. Bagi Peneliti

Sebagai tambahan informasi dalam menghadapi dunia kerja dan lebih menjadikan sebagai pengalaman.

3. Bagi UPN “Veteran” Jawa Timur

Hasil penelitian dapat menjadi tambahan perbendaharaan perpustakaan, sehingga dapat menjadi perbandingan bagi mahasiswa dalam menyusun penelitian ilmiah.